

BURSA EFEK DALAM EKONOMI ISLAM

H. Syahrul

Universitas Islam Negeri (UIN) Alauddin
DPK. STAI Al-Furgan Makassar

Abstract : *In the discussion of Islamic thought to reconstruct the conventional financial instruments that are not allowed by Sharai , and circulated in the capital markets , then submit proposals for the Muslim jurist and scientists on the alternative financial instruments in accordance with the new Islamic fiqh . The discussion outlined as follows: 1) The transfer of activities that firms issuing common stock and indulge in the forbidden activity toward longer lawful good , 2) Elimination of the terms relating to the preferred shares as collateral for the return of property and collateral for part of particular benefit to conform with the provisions of law , 3) Elimination of bonds that have a fixed interest rate and certain investments and turn them into securities that participate in the profits and losses without any guarantee on its back above the price or profit , 4) the jurist and Muslim scientists have ijihad in Islamic economics in creating some new securities in accordance with the provisions of Mam . Among them are: Bond mudarabah letter al-muthlaqah al-Islamiya, al-mudaraba Letters Muqayyadah bi masyru ' mu'ayyan , Surat al - mudaraba Muqayyadah bi blunt mu'ayyan , Obiigasi mudaraba which can be converted into shares , Letter of special financing , special investment letter , letters of different deliberation , investment bonds Island.*

Kata Kunci: Busra Efek, Ekonomi Islam

I. PENDAHULUAN

Bursa Efek termasuk salah satu institusi terpenting yang beroperasi dalam Pasar Modal. Bahkan ia merupakan institusi yang mempengaruhi ekonomi negara terutama negara-negara yang menjalankan sistem ekonomi liberal atau kapitalis yang dikenal juga dengan nama Ekonomi Pasar. Ekonomi Negara secara global disifati menurut kestabilan, kekuatan dan kemantapan Bursa Efek. Ia merupakan cerminan ekonomi suatu negara, sehingga negara memegang otoritas dan perhatian yang mendalam terhadap institusi tersebut dengan membuat undang-undang, peraturan, pengawasan, dan pembaruan (revisi) terus menerus terhadap peraturan tersebut sehingga ia selaras dengan perkembangan dan penemuan-penemuan baru, baik secara regional maupun internasional.

Pemerintahan negara-negara dunia mengeluarkan Undang-Undang yang mengharuskan transaksi atas surat-surat berharga (saham, obligasi, cek dan sejenisnya), baik

membeli maupun menjual dilaksanakan di dalam pasar surat berharga (Bursa Efek), baik pasar tersebut merupakan pasar teratur atau bukan, dan baik pasar resmi atau bukan. Transaksi-Transaksi tersebut dilaksanakan dalam berbagai macam, bentuk dan model antara individu dengan perusahaan dan lembaga yang beroperasi didalamnya.

Bertransaksi dalam bursa merupakan salah satu bentuk perdagangan yang dibangun berdasarkan atas persaingan, kompetisi dan berorientasi keuntungan (profit oriented). Terkadang para pelaku bisnis di bursa efek telah mengikuti peraturan yang berkaitan dengan jenis akad kesepakatan yang dilakukan, meliputi surat-surat berharga yang mubah (boleh bermuamalah dengannya) dan mereka jauh dari perjudian (spekulasi), dan perabiayaan ribawi atau transaksi lainnya yang diharamkan. Namun mereka tidak berakhlak dan beretika dengan akhlak yang benar serta tidak mengikuti peraturan syariah dalam persiangan. Dalam keadaan seperti ini bisnis dalam bidang tersebut merupakan peperangan yang

menghancurkan pribadi dan masyarakat.

II. PEMBAHASAN

A. Pengertian Bursa Efek

Pemakaian istilah "bursa" untuk menunjukkan tempat atau transaksi yang berhubungan dengan surat-surat berharga, merujuk kepada julukan seorang pedagang berkebangsaan Belgia yang bernama Van Der Bourse. Pedagang tersebut memiliki hotel di Kota Bruges, Belgia, yang menjadi tempat bertemunya para pedagang di kota tersebut. Aktivitas ini terjadi pada abad keenam belas Masehi. Definisi bursa secara umum berarti: "tempat transaksi produk-produk surat berharga di bawah pembinaan dan pengawasan pemerintah".

B. Fungsi Bursa Efek

Fungsi-fungsi terpenting yang dilakukan oleh Bursa Efek adalah:

1. Pengadaan Pasar Berkesinambungan dan Sempurna (*Continuous Perfect Market*)

Bursa merupakan representasi dari pasar yang terus-menerus. Operasional atas surat-surat berharga di dalamnya dilakukan pada waktu-waktu kerja yang resmi. Keistimewaan bursa efek adalah biasanya ia merupakan pasar sempurna (*perfect market*) dalam arti ekonomi. Maksud dari kesempurnaan dalam hal ini adalah: terpenuhinya pengetahuan penjual dan pembeli atas kondisi pasar. Hal ini terjadi karena adanya pertemuan yang sempurna antara mereka, kesamaan jenis surat berharga yang menjadi obyek transaksi di dalamnya, terpenuhinya kebebasan menjual beli dan karena terpenuhinya kemampuan para pelaku bisnis dalam pasar tersebut untuk meraih peluang yang memungkinkan demi memanfaatkan fluktuasi harga, baik secara riil maupun hanya bersifat ekspektasi.

Dalam bursa tercapai suatu kompetisi bebas, sehingga penentuan harga berjalan sesuai dengan hukum penawaran dan permintaan (supply and demand) kecuali pada waktu darurat. Dengan dasar ber-

kumpulnya dua pihak yang bertransaksi dalam satu tempat, tercapailah kesepakatan antara mereka yang menyebabkan adanya satu harga yang mencerminkan harga standar baik di dalam maupun di luar bursa.

Salah satu karakteristik operasional bursa dan harganya adalah transparansi, yang mana para pialang (broker) penjual dan pialang pembeli berkomunikasi dengan cara, kode, harga-harga tercantum dalam papan yang telah disediakan dan dapat dilihat oleh semua orang. Begitu juga perusahaan-perusahaan dan lembaga-lembaga perekonomian serta media menginformasikan semua penjelasan dan keterangan yang berkaitan dengan perusahaan, obligasi, profit serta kondisi keuangannya yang mana hal tersebut menghalangi terciptanya harga yang tidak realisti

Keistimewaan dan karakteristik tersebut sangat berpengaruh dalam memotivasi aktivitas transaksi perdagangan dalam bursa efek dan dalam meminimalisasi serta menghilangkan segala gejolak dan fluktuasi yang berpengaruh terhadap pasar.

2. Kemudahan Investasi Modal

Investasi dalam bursa efek mempunyai keunggulan dengan mudahnya investasi tersebut jika dibandingkan dengan bidang-bidang investasi lainnya. Kemudahan tersebut terlihat jelas dengan dimungkinkannya untuk menginvestasikan sebesar apapun harta, baik kecil maupun besar, untuk jangka waktu kapan saja, baik jangka panjang maupun jangka pendek, dan hal tersebut tidak membutuhkan kemampuan pengetahuan ilmu ekonomi yang tinggi. Bursa juga memberi peluang untuk memperbanyak jenis investasi, sehingga dimungkinkan bagi investor untuk membagi modal dalam beberapa saham industri, pertanian, perdagangan, real estate atau bidang-bidang investasi lainnya.

3. Mendorong untuk Menabung dan Mengumpulkan Harta

Bursa efek merealisasikan keistimewaan bagi para penabung yang mendorong

mereka untuk memanfaatkan harta dalam bentuk surat-surat berharga. Keistimewaan tersebut berupa pemberian keamanan yang sempurna atas modal mereka dan perolehan keuntungan yang teratur dari surat-surat berharga yang dioperasikan dalam bursa tersebut, sebagaimana institusi ini juga memberikan hak kemudahan operasional terhadap obligasi kapan saja dikehendaki. Transparansi yang ada di bursa juga membantu para pemilik modal untuk menentukan keputusan yang cocok dalam berinvestasi.

4. Keseimbangan Harga

Tugas ini dinamakan sebagai *arbitrase* yaitu istilah untuk suatu proses penyeimbangan harga bagi saham tertentu antara beberapa bursa dalam suatu negara tertentu, jika dalam negara tersebut, terdapat lebih dari satu bursa, seperti bursa efek Kairo dan Alexandria di Mesir. Turunnya harga suatu saham tertentu dalam bursa Kairo misalnya, mendorong para pialang untuk membeli saham tersebut dengan tujuan untuk menjualnya kembali dengan harga yang lebih tinggi di pasar Alexandria (*Profit Taking*). Aktivitas jual beli ini terjamin dengan adanya keseimbangan antar harga dan hilangnya tekanan yang terjadi di salah satu pasar karena adanya tambahan permintaan untuk membeli (*demand*) atau bertambahnya penawaran (*supply*) dalam bentuk komoditi yang besar. Dengan demikian gejolak harga yang sangat tajam antara naik dan turun akan hilang. Kondisi yang sama juga terjadi pada saham-saham perusahaan internasional yang terdaftar (*listed*) di bursa-bursa internasional.

C. Faktor-Faktor Keberhasilan Bursa Efek Dalam Menjalankan Fungsinya

Agar bursa efek dapat menjalankan tugas-tugasnya dengan lebih sempurna harus terpenuhi beberapa syarat tertentu, yaitu:

1. Politik (kebijakan) ekonomi yang baik dan terarah, jauh dari sikap inefisien, rendah dan boros, menghindarkan

pemusatan investasi pada hal-hal dan barang-barang mewah yang tidak menyentuh kebutuhan rakyat. Kebijakan ekonomi yang tidak dikuasai oleh mafia birokrat.

2. Kestabilan kondisi politik, ekonomi dan konstitusi yang membantu kestabilan modal yang dimiliki oleh para pemilik modal yang loyal terhadap negaranya, dan ingin memperoleh keuntungan hakiki (jangka panjang) dari investasi nil serta mencegah para pencuri, perampok dan orang-orang yang ingin mengeruk keuntungan atas kemudahan investasi dan pembebasan pajak kemudian setelah itu mereka melarikan diri.
3. Ekonomi yang bergairah dan melimpahnya tabungan yang ditujukan kepada investasi-investasi yang mengarah kepada tercapainya pertumbuhan ekonomi riil dan efektif.
4. Konsorsium perbankan dan lembaga keuangan yang sempurna, menggunakan teknik-teknik canggih dan modern serta adanya SDM berkualitas tinggi.
5. Transparansi yang sempurna, jauh dari penyamaran, menyembunyian, *gharar*, dan ketidaktahuan yang mengantarkan kepada pengambilan harta orang lain dengan cara yang batil.
6. Kebijakan perpajakan yang stabil, dimana pajak dipungut dengan cara yang benar dan dibelanjakan di jalan yang benar, tidak mengakibatkan pengambilan harta masyarakat dengan paksa dan batil serta menghalangi aktifitas produksi (investasi) dan tabungan.

D. Perusahaan Dan Lembaga Yang Beroperasi Dalam Bursa Efek

Bursa efek hanyalah merupakan pasar yang di dalamnya diperjual-belikan surat-surat berharga dan produk-produk yang mempunyai sifat-sifat khusus. Di samping itu ada beberapa aktifitas lain yang merupakan suatu kelaziman bagi Bursa dan merupakan penggerak baginya serta membuat tugas-tugas yang diemban oleh Bursa terlaksana dengan lebih sempurna dan

lebih baik. Perusahaan-perusahaan yang melakukan aktifitas bursa efek adalah sebagai berikut:

1. Pialang (Broker) Pasar Modal

Individu/perseorangan tidak boleh terjun berintraksi secara langsung dalam bursa efek tetapi harus lewat perusahaan pialang yang menjamin keselamatan proses transaksi yang terjadi lewat perantara perusahaan tersebut. Peran perusahaan pialang tidak terbatas pada mendekatkan antara pihak-pihak yang bertransaksi, namun juga harus meneliti pribadi pelaku dan sifatnya, memastikan kepemilikan penjual atas surat berharga yang ditransaksikan serta memastikan bahwa surat-surat berharga tersebut layak untuk dioperasikan dan bermanfaat bagi bursa.

2. Lembaga Penunjang dan Profesi Penunjang

Yang dimaksud dengan aktifitas tersebut adalah pengorganisasian operasional pengedaran dan pendaftaran surat-surat berharga serta menarik para investor dengan cara-cara dukungan yang berbeda antara satu dengan lainnya. Perusahaan dengan aktifitas tersebut menciptakan pasar sekunder (*secondary market*), yaitu pasar peredaran surat berharga dengan cara melempar apa yang telah terdaftar ke dalam bursa setelah adanya unsur-unsur penawaran atas surat berharga tersebut, dan dalam waktu yang sama pasar primer beraktifitas dengan cara mencatat surat berharga, memasarkan dan mengedarkan nya.

3. Pengatur Emisi dan Transaksi

Yaitu perusahaan yang aktifitasnya mencakup pembiayaan aktifitas perusahaan-perusahaan yang jatuh karena adanya penyimpangan/cacat dalam konsorsium finansianya, karena tidak adanya efisiensi investasi atau karena lemahnya manajemen perusahaan. Perusahaan ini memberikan pelayanan teknik dan administrasi kepada perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan surat berharga, ikut serta dalam proyek-

proyek dan pengembangannya dengan tujuan untuk mengalihkannya kepada perusahaan bersaham (go publik) atau memberi rekomendasi terhadap saham jika proyek-proyek tersebut berisiko tinggi atau mengalami keterbatasan dana.

4. Lembaga Kliring dalam Pasar Modal

Salah satu masalah terpenting yang dihadapi oleh para pemegang surat-surat berharga adalah kesulitan pemindahan kepemilikan Surat berharga tersebut bagi pihak yang mengundurkan diri darinya dan kesulitan memperoleh kupon keuntungan. Hal ini mendorong pembentukan semisal perusahaan ini untuk mengemban tugas tersebut sebagai wakil dari para pemegang Surat berharga.

5. Pengelolaan dan Konsultasi

Aktivitas ini bertujuan untuk mengelola surat berharga milik para investor, mengorganisasi dan mengikuti perkembangan surat-surat berharga tersebut. Terkadang ia menjual Surat berharga tersebut untuk meraih keuntungan, atau untuk menginvestasikannya ke dalam bidang-bidang investasi lain yang lebih menguntungkan, atau ia menyimpan harganya sampai pada waktu yang cocok serta kesempatan yang sesuai untuk menginvestasikan nya.

6. Perusahaan Sekuritas

Perusahaan yang melakukan aktifitas mengumpulkan simpanan para pemilik modal yang ingin menginvestasikan hartanya dalam pasar modal dalam satu wadah kemudian mengarahkannya untuk membeli dan menjual surat berharga yang berbeda-beda.

E. Fungsi dan Struktur Pasar Modal Dalam Ekonomi Islam

1. Fungsi Pasar Modal dalam Ekonomi Islam Fungsi dasar pasar modal dalam ekonomi Islam adalah untuk memfasilitasi pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana. Pasar modal mengelola untuk

memberikan dua konsep yang berpisah namun berhubungan yaitu:

- a. Pasar untuk saham yang baru diterbitkan pemegang saham untuk di jual pertama kali.
- b. Pasar sekunder, di mana memungkinkan pemegang saham untuk memperdagangkan saham yang sudah beredar.

Struktur pasar modal dalam ekonomi Islam akan membuat kinerja yang mengikut fungsi yang berlaku, yaitu:

- a. Memungkinkan pemilik investasi berpartisipasi secara penuh dalam perusahaan dengan sistem bagi hasil dan resiko.
- b. Memungkinkan pemegang saham memperoleh likuiditas dengan menjual saham yang mereka miliki sesuai dengan sistem di pasar modal.
- c. Memperbolehkan perusahaan untuk meningkatkan modal eksternal untuk membangun dan meningkatkan produksi mereka.
- d. Menghindarkan operasi bisnis perusahaan dari perubahan harga saham jangka pendek yang merupakan karakteristik utama dari pasar modal non-islam.
- e. Memungkinkan investasi dalam ekonomi menjadi cermin kinerja perusahaan dengan melihat harga saham perusahaan tersebut.

2. Struktur Pasar Modal dalam Ekonomi Islam Untuk mencapai tujuan di atas, perusahaan di anjurkan hendaknya hanya menerbitkan satu jenis surat berharga, di mana surat berharga tersebut memiliki keuntungan dan resiko yang seimbang. Obligasi tanpa bunga dapat otransaksikan di bursa efek ekonomi Islam Dalam rangka mencapai stabilitas ekonomi yang memadai, beberapa hal di bawah ini harus di satukan pada struktur pada struktur bursa efek ekonomi Islam, yaitu :

- a. Seluruh surat berharga harus di beli dan dijual di dalam pasar modal.
- b. Pasar modal harus menyediakan pusat perdagangan surat berharga di mana surat berharga tersebut harus dapat di perdagangkan oleh seluruh *broker*.
- c. Seluruh perusahaan dengan surat berharga yang dapat di perdagangkan dalam pasar modal, diharapkan menyediakan informasi keuangan kepada Manajemen Pasar Modal.
- d. Komite Manajemen Pasar Modal harus menentukan harga saham tertinggi.
- e. Surat berharga boleh di perjual balikan diatas harga saham tertinggi.
- f. Surat berharga boleh di perdagangkan pada harga di bawah harga saham tertinggi.
- g. Harga saham tertinggi dapat ditentukan dengan formula: harga saham tertinggi = *total net worth* perusahaan/jumlah saham beredar.
- h. Perdagangan surat berharga akan terjadi sekali dalam satu minggu, periode perdagangan terjadi setelah menentukan harga saham tertinggi.

F. Peran Pasar Modal Dalam Ekonomi Islam

Pasar modal dalam menentukan waktu perdagangan dan harga dibawah harga saham maksimum yang di tetapkan oleh manajemen pasar modal akan menghilangkan spekulasi dan menstabilkan pasar modal. Hal ini di perkirakan akan menghapuskan pasar gelap dan dalam ekonomi rendah cenderung akan meningkatkan harga saham di atas harga maksimum yang ditetapkan oleh manajemen pasar modal.

1. Pertimbangan Equity

Kestabilan harga saham tidak diperlakukan karena adanya desakan kewajiban kepada pembeli maupun

penjual. Tidaklah mungkin untuk menilai dengan menuntut pemegang saham untuk menjual sahamnya di bawah atau sama dengan harga saham maksimum yang ditetapkan oleh manajemen pasar modal, dan menuntut hanya menjual di periode tertentu, bukan setiap saat

Rata-rata *net worth* perusahaan tidak menentukan harga saham perusahaan di pasar modal, sama halnya seperti biaya produksi tidak menentukan harga jual di pasar. Faktor utama yang menentukan yang diharapkan, kemampuan menjual saham, disclosure terhadap informasi-informasi perusahaan dan issue-issue yang dengan tujuan tertentu sengaja di sebar. Kendatipun ada penilaian untuk menetapkan harga untuk beberapa produk dan jasa yang penting dalam ekonomi islam, ketika dipertimbangkan bunga yang lebih besar, ada juga penilaian untuk memperbaiki harga saham kecuali untuk situasi tertentu.

2. Faktor Ketidakstabilan Pasar Modal dalam Harga Saham

Hal penting yang diperlukan adalah berpikir rasional dalam menghapuskan ketidaktentuan pergerakan harga saham, dengan cara:

a. Larangan terhadap spekulasi

Spekulasi adalah pembeian kontrak atau penjualan saham dengan tujuan untuk penyerahan secara aktual. Spekulator menjual surat berharga jangka pendek dan membeli yang jangka panjang-Penjualan jangka pendek,yaitu menjual surat berharga yang tidak dimilikinya saat itu atau tidak berasal dari portofolionya. Penjual jangka pendek ini sering disebut "fo«r". Mereka mengharapkan harga surat berharga jangka pendek akan turun dan meengharapkan dapat menutupi harga penjualan jangka pendek akan turun dan meengharapkan dapat menutupi harga penjualan jangka pendek tersebut dengan

"q#sett/«g" pembeian di bawah harg sebelum jatuh tempo untuk mendapatkan *keuntvngan*. *Long Buyer* yang di sebut *bullakan* membeli surat berharga yang tidak diinginkan dan meengharapkan "offsetting" penjualan pada harga yang tinggi sebelum jatuh tempo.

b. Margin Purchases

Kemampuan dalam membuat margin pembelian memberikan spekulator untuk dapat melakukan pembelian yang dalam jumlah besar dengan nilai yang kecil. Penjualan yang spekulatif dikombinasikan dengan penjualan akan membawa kepada perjanjian yang tidak penting dalam transaksi juga memberikan kontribusi dalam fluktuasi harga saham tanpa adanya perubahan nyata pada penawaran saham yang cenderung konstan.

c. Malpraktik dalam Pasar Moda

Spekulasi dalam pasar modal dikombinasikan dengan ketersediaan kredit melalui margin pembeian pada kenyataannya membuat adanya tingkat harga yang berlebihan ketika harga diprediksi akan turun. Klaim spekulasi membantu menstabilkan *rate* akan benar apabila spekulator bekerja pada petunjuk-petunjuk yang berbeda. Dalam dunia nyata, karena adanya rumor yang terkadang disebar secara sengaja oleh beberapa pihak, akan membuat ketidak normalan dalam fluktuasi harga saham.

3. Penghapusan Spekulasi dan Margin Pembelian

Mengembalikan fungsi pasar modal yang sesungguhnya hanya mungkin terjadi melalui beberapa reformasi. Beberapa hal penting mengenai penghapusan penjualan surat berharga adalah penjual tidak memiliki saham pada saat penjualan dan pembeian 100% per lembar saham yang menyiratkan bahwa pembeli hanya dapat membeli secara

tunai. Satu-satunya kerugian dari langkah diatas bahwa akan mengurangi volume perdagangan surat berharga jangka pendek pada pasar modal.

4. Posisi Fiqh

Semua kebijakan yang telah disebutkan telah di sarankan karena hal tersebut akan memberikan daya tank yang lebih besar kepada masyarakat dan tetap menjaga fungsi pasar modal, dimana sangat penting untuk menjaga efisiensi dalam Ekonomi Islam. Aturan yang sama dapat di turunkan dari *syariah* Islam yang berbasis pada nusus (undang-undang tertulis) bahwa *public interest* memerankan peran penting dalam diskusi tentang fikih. Menurut *najma'alfiqh*, pembelian *forward* dan penjualan saham dan pasar komoditi tidak di perbolehkan, karena melibatkan penjualan di mana penjual tersebut tidak memiliki benda yang diperjualbelikan, dan Islam melarang perdagangan seperti itu, dan dikarenakan pula, dalam syariah Islam pembeli hams melakukan pembayaran secara penuh ketika dalam pembelian *forward* pembeli hanya melakukan pembayaran margin.

5. Penghapusan Riba

Penghapusan riba dan penjualan spekulatif dapat membantu dalam pembentukan perilaku harga saham dan melindungi investor. Termasuk juga adanya tuntutan untuk memberikan pengungkapan secara menyeluruh tentang seluruh informasi.

G. Hukum Transaksi Saham

Saham adalah kertas yang merepresentasikan hak pemiliknnya dalam kepemilikan sebagian dari perusahaan dan memberikannya hak untuk ikut serta dalam mengatur perusahaan, baik dengan jalan keanggotaannya dalam Rapat Umum Pemegang Saham, atau dengan jalan Dewan Komisaris, Saham tersebut juga memberikan bagian keuntungan berdasarkan rasio saham yang dia tanam dalam pemsahaan tersebut jika ada keuntungan,

serta ikut menanggung kerugian sebesar nisbah penanaman sahamnya jika perusahaan tertimpa kerugian, dan la berhak atas hasil akhir perusahaan ketika perusahaan tersebut dilikuidasi atau bubar.

Dari segi boleh atau tidaknya bertransaksi saham, terbagi menjadi tiga macam:

1. Saham perusahaan yang beroperasi dalam hal-hal yang halal dan baik, modalnya bersih dari riba dan penyucian harta kotor serta tidak memberikan salah satu pemegang sahamnya keistimewaan materi atas pemegang saham lainnya.
2. Saham perusahaan yang beroperasi dalam hal yang diharamkan dan menjijikkan, atau modalnya merupakan harta haram dari mana pun asalnya, atau perusahaan tersebut memberikan keistimewaan materi bagi sebagian pemegang saham seperti keistimewaan dalam bentuk pengembalian modal lebih dulu ketika perusahaan dilikuidasi atau keistimewaan atas hak tertentu dalam keuntungan (dividen).
3. Saham perusahaan yang operasionalnya bercampur antara yang halal dan yang haram.

Ulasan berikut membahas hukum syara' atas masing-masing jenis saham tersebut di atas:

1. Sahara perusahaan yang beroperasi dalam hal-hal yang halal dan baik, bersih dari hal-hal kotor baik dalam operasionalnya maupun hasil produksinya. Menanam saham dalam perusahaan seperti ini adalah boleh secara syar'i, bahkan sangat dlanjurkan dan disenangi, karena adanya manfaat yang diraih daa kerusakan yang bisa dihindari dengan saham tersebut. Perdagangan (jual-beli) saham-saham perusahaan tersebut, aktifitas mediator, publikasi saham dan pendaftaran nya serta ikut memperoleh bagian dari keuntungannya, semua itu diperbolehkan. DaJil yang menunjukkan atas kebolehan semua itu adalah semua dalil yang menunjukkan diperbole-

kannya aktifitas tersebut. Islam sebagaimana telah kami sebutkan tidak melarang adanya bentuk-bentuk administrasi dan manajemen baru yang diterapkan di dalam aktifitas yang diperbolehkan.

2. Saham perusahaan yang beraktifitas dalam hal-hal yang diharamkan, seperti perusahaan- perusahaan minuman keras, baik produsen, distributor atau pengimpor (pemasok dari luarnegeri), perusahaan yang memproduksi daging babi, perusahaan pinjam-meminjam berdasarkan riba seperti bank-bank ribawi, perusahaan seni yang terlarang, perusahaan perjudian, pengelola prostitusi dan perusahaan yang membekali musuh dengan dana dan komoditas strategis yang digunakan untuk memerangi umat Islam, baik berupa senjata atau lainnya. dan jenis-jenis usaha lainnya yang telah dinash oleh syariah Islam atas keharamannya. Begitu juga jika modal perusahaan tersebut berasal dari riba atau dari harta kotor dan pendapatan dari kejahatan seperti harta hasil curian, penipuan dan yang sejenisnya Hal yang sama juga berlaku jika saham tersebut memberi keistimewaan materi bagi pemegangnya atas pemegang saham lainnya (saham preferen). Semua yang disebutkan di atas diharamkan secara syar'i, sehingga tidak boleh menanam saham dalam perusahaan- perusahaan seperti itu, begitu juga menjadi pialang sahamnya, mengedarkan dan mencatatkannya dalam pasar. Rasulullah saw. telah melaknat orang-orang yang berperan dalam minuman keras sebanyak sepuluh kali. Hal ini juga menunjukkan keharaman aktifitas-aktifitas ekonomi yang berhubungan dengan sesuatu yang diharamkan dalam kondisi apapun. Dalil yang menunjukkan atas semua hal tersebut adalah dalil yang menunjukkan atas keharaman aktifitas tersebut jika dilakukan secara individual, bahkan keharaman tersebut lebih kuat dalam

bentuk-bentuk di atas karena besar dan tingginya bahaya yang ditimbulkan.

3. Saham perusahaan yang bercampur antara halal dan haram, seperti jika aktifitas dan modal perusahaan tersebut halal, hanya saja perusahaan tersebut memakai pinjaman ribawi untuk mendanai sebagian aktifitasnya, atau operasional perusahaan tersebut berdasarkan akad-akad yang haram. Perusahaan seperti ini sangat banyak dijumpai dewasa ini, bahkan sedikit sekaii kita dapati aktifitas yang murni halal karena dominannya sistem dan undang-undang konvensional dalam masyarakat muslim, sehingga tidak ada satu perusahaan pun atau suatu aktifitas pun yang bisa menghindarkan diri dari riba, suap atau akad-akad yang batil.

H. Keputusan dan Ketetapan Seputar Transaksi di Pasar Modal

Dalam ketetapan *Majma' al-Fiqh al-Islami* di Jedah tentang bermuamalah dalam pasar modal terdapat teks sebagai berikut:

Majma' al-Fiqh al-Islami telah meneliti permasalahan pasar modal dan komoditi bursa serta akad-akad jual-beli yang terjadi di dalamnya atas mata uang kertas, saham, obligasi hutang komersial, Obligasi Pemerintah serta hal-hal yang terjadi dalam akad tersebut, baik tunai maupun tangguh.

Sebagaimana *Majma' al-Fiqh al-Islami* juga meneliti atas sisi-sisi positif yang bermanfaat dari pasar tersebut dari kacamata ekonomi dan dari kacamata para pelaku di dalamnya serta sisi-sisi negatif yang membahayakan, yaitu:

1. Sesungguhnya tujuan pasar modal (bursa) adalah untuk menciptakan pasar yang terus-menerus, tertentu di dalamnya *supply and demand* serta para pelaku pasar yaitu antara penjual maupun dengan pembeli. Hal ini adalah perkara yang baik dan bermanfaat serta mencegah terjadinya eksploitasi para profesional terhadap para pelaku yang

lemah, yang tidak tahu kondisi pasar sedang mereka membutuhkan untuk menjual atau membeli tanpa mengetahui harga yang sebenarnya serta tidak mengetahui pihak yang membutuhkan untuk menjual beli dengannya.

Tetapi masalah yang jelas tersebut dalam pasar modal diiringi dengan berbagai macam kesepakatan yang terlarang secara syar'i, perjudian, eksploitasi dan saling memakan harta sesama dengan batil, sehingga tidak mungkin memberikan hukum secara umum mengenai perkara tersebut. Tetapi wajib menjelaskan hukum muamalat yang berlaku dalam pasar tersebut satu persatu.

2. Sesungguhnya transaksi *spot* atas suatu komoditi yang ada dalam kepemilikan penjual dan bisa dilakukan serah-terima (*at-qabdh*) terhadap obyek jual beli bagi yang disyaratkan serah terima di tempat transaksi merupakan transaksi yang diperbolehkan, selama transaksi tersebut bukan transaksi terhadap barang yang diharamkan. Adapun jika komoditi tersebut tidak dalam kepemilikannya maka penjual wajib memenuhi syarat-syarat jual-beli saham, kemudian pembeli tidak boleh menjual barang tersebut sebelum diserahkan.
3. Transaksi-transaksi *spot* (tunai) atas saham perusahaan ketika saham tersebut ada dalam kepemilikan penjual adalah diperbolehkan secara syar'i selama obyek aktifitas perusahaan tersebut tidak diharamkan seperti perusahaan bank ribawi dan perusahaan yang beroperasi dalam produksi minuman keras.
4. Transaksi-transaksi *spot* (tunai) dan *forward* atas obligasi hutang berbunga dengan segala macam deriyat dan bentuknya adalah tidak boleh secara syar'i, karena ia merupakan Muamalat (transaksi) yang mengandung riba.
5. Transaksi-transaksi *forward* (masa datang) yang berupa *short sale*, yakni jual-beli tersebut terjadi pada saham dan komoditi yang tidak dalam kepemilikan penjual dengan cara yang berlaku dalam

bursa adalah tidak boleh secara syar'i, karena ia menjual komoditi yang tidak ia miliki sendiri, ia hanya berpegang prinsip bahwa ia akan memberi barang tersebut dan menyerahkannya kepada pembeli pada waktu kesepakatan.

Hal ini terlarang secara syar'i, berdasarkan hadits sahih, Rasulullah saw. bersabda: "*Jangan kamu jual sesuatu yang tidak ada padamu.*"

Begitu juga hadits riwayat Zaid bin Tsabit ra. "*Sesungguhnya Nabi saw melarang menjual komoditi yang dibeli sampai komoditi tersebut diambil dipegang oleh pedagang dalam kendaraan mereka.*" (HR Ahmad dan Abu Dawud dengan sanad yang sahih).

6. Transaksi-transaksi *forward* dalam bursa bukan termasuk jual-beli salam yang diperbolehkan dalam syariat Islam, karena ada perbedaan antara keduanya dari dua segi:

- a. Dalam *forward* di bursa, harga tidak dibayar pada waktu akad, tetapi diakhirkan pembayarannya sampai waktu jatuh/tempo eksekusi. Sedangkan harga dalam jual-beli saham harus dibayarkan pada waktu akad.

- b. Dalam bursa, komoditi yang ditransaksikan dan masih berada di tangan penjual pertama serta belum diterima oleh pembeli yang pertama, telah berlaku atasnya beberapa transaksi jual-beli yang tujuannya tidak lain hanya untuk meraih atau membayar perbedaan harga antara para penjual dan pembeli yang tidak nil, sebagai tanggungan resiko mereka dalam meraih pendapatan dan keuntungan sebagaimana perjudian.

Berdasarkan hal-hal di atas *Al-Majma' al-Fiqh ai-Islami* berpendapat bahwa para pemegang tanggung jawab (pemerintah) di negara-negara Islam seharusnya tidak membiarkan bursa di negara mereka bebas dan bertransaksi apa saja semau pelakunya, tidak memandang apakah transaksi tersebut halal atau haram. Pemerintah juga seharusnya tidak membiarkan para pelaku bursa

efek memberanikan harga dalam pasar tersebut untuk melakukan aktifitas semau-nya, namun pemerintah seharusnya mewajibkan mereka untuk memperhatikan cara-cara yang diperbolehkan dalam transaksi mereka serta mencegah terjadinya transaksi yang terlarang untuk menghalangi permainan harga yang bisa mendorong terjadinya bencana keuangan, kehancuran perekonomian umum dan menyengsarakan orang banyak. Sebaik-baiknya aktifitas adalah berpedoman pada jalan syariah Islam dalam segala sesuatu. Allah swt, berfirman:

"Dan katakanlah bahwa (yang Kami perintahkan) ini adalah jalan Ku yang lurus, maka ikutilah dia, dan janganlah kamu mengikuti jalan-jalan (yang lain), karena jalan-jalan itu mencerai-beraikan kamu dari jalan-Nya. Yang demikian itu diperintahkan Allah kepadamu agar kamu bertaqwa".

Keputusan Majma' al-Fiqh al-Islami Nomor 65/67:

Setelah meneliti makalah dan pembahasan yang diajukan oleh para anggota dan pakar dalam permasalahan muamalah dalam saham dengan cara ribawi: *trading on Margin (al-bai' bi a hamisy)* dan *short sale (al-bai 'ala al-maksyuf)*, dan setelah mendengarkan diskusi yang ada, Majma' memutuskan:

1. Tidak boleh membeli saham dengan pinjaman ribawi yang diajukan oleh pialang atau lainnya kepada pembeli dengan menjadikan saham sebagai jaminan, karena dalam transaksi tersebut terdapat riba yang dikuatkan oleh jaminan, keduanya merupakan aktifitas yang di Jarang berdasarkan nash hadits yang melaknat pemakan riba, pemberinya, penulis dan dua orang saksinya.
2. Tidak boleh menjual saham yang tidak dimiliki oleh penjual pada waktu akad, namun ia hanya menerima janji dari pialang dengan menghitung saham pada waktu jatuh tempo penyerahan, karena hal itu merupakan salah satu bentuk jual-beli sesuatu yang tidak dimiliki oleh penjual. Larangan tersebut

bertambah kuat jika disyaratkan penyerahan harga kepada pialang untuk ia manfaatkan dengan menabungkannya dengan bunga untuk meraih kompensasi atas pemberian pinjamannya.

Keputusan Majma' al-Fiqh Al- Islami tentang kontrak option:

Setelah meneliti makalah dan pembahasan yang diajukan oleh para anggota dan pakar dalam permasalahan kontrak option, setelah mendengarkan diskusi yang ada, Majma memutuskan:

Bahwa yang dimaksud dengan kontrak *option* adalah konsisten dengan menjual sesuatu tertentu dan dalam jumlah tertentu atau dengan membelinya dalam jangka waktu tertentu atau pada waktu tertentu baik secara langsung ataupun melalui lembaga penjamin atas hak-hak kedua belah pihak.

Hukum transaksi *option* sebagaimana yang terjadi dalam bursa internasional dewasa ini adalah ia merupakan transaksi-transaksi baru yang tidak termasuk di bawah salah satu akad yang syar'i dan telah diketahui namanya dalam khazanah hukum Islam dan karena al-ma'qud 'alaih (obyek akad) adalah bukan harta, bukan manfaat dan juga bukan hak-hak harta yang boleh untuk saling mengganli maka ia tidak diperbolehkan secara syar'i. Dan karena transaksi ini tidak diperbolehkan sejak awal, maka pengedarannya juga tid3k diperbolehkan.

I. Rekonstruksi Saham Biasa Milik Perusahaan yang Beraktifitas dalam Bidang yang Diharamkan dalam Koridor Manhaj Islam

Para ahli fiqh tidak mengizinkan saham biasa milik perusahaan yang beroperasi dalam bidang yang diharamkan. Bahkan sebagian ahli fiqh tidak mengizinkan saham perusahaan yang aktifitasnya bercampur antara halal dan haram. Berdasarkan hal itu pasar modal yang berpedoman pada ketentuan syriah wajib melarang perusahaan yang beraktifitas seperti dan mengarahkannya pada aktifitas

seperti itu dan mengarahkannya pada aktifitas yang dihalalkan serta merealisasikan kemaslahatan umum.

Berdasarkan hal-hal di atas itulah perubahan (konversi) atas aktifitas perusahaan yang mengeluarkan saham yang haram harus dilakukan. Dalam hal ini pemerintah lah yang mempunyai cara, kemampuan dan kekuasaan yang memungkinkan untuk itu. Karena pemerintah lah yang memberi persetujuan atas suatu proyek dan atas pengeluaran daftar perdagangan dan SPT pajak bagi perusahaan. Dengan cara ini dimungkinkan pembersihan pasar modal dari saham-saham biasa yang dikeluarkan oleh emiten yang beraktifitas dalam bidang yang diharamkan.

J. Rekonstruksi Saham Preferen Dalam Koridor Manhaj Islam

Para ahli fiqh tidak memperbolehkan saham istimewa yang terdapat jaminan atas harganya pada waktu pengembalian dan jaminan atas keuntungannya. Lebih-lebih saham istimewa yang dikeluarkan oleh perusahaan yang beraktifitas dalam bidang yang diharamkan.

Berdasarkan hal tersebut, rekonstruksi dilakukan dengan penghilangan jaminan baik atas harga maupun atas keuntungan, sehingga jaminan hanya terbatas pada masalah-masalah administrasi saja. Begitu juga mengaiihkan aktifitas perusahaan yang beroperasi dalam bidang yang diharamkan kepada aktifitas yang halal dan baik.

Hal ini mudah dilakukan dan di bawah kendali pemerintah yang memberi persetujuan/ perizinan atas perusahaan.

K. Rekonstruksi Obligasi (Bonds) Dalam Koridor Manhaj Islam

Para ahli fiqh tidak membolehkan obligasi dengan bunga bagaimanapun bentuknya dan lembaga apapun yang mengeluarkannya, karena ia merepresentasikan hutang dengan bunga. Mungkin merekonstruksi obligasi agar sesuai dengan kaidah-kaidah syariah dengan berbagai jalan, diantaranya adalah:

1. Penghapusan bunga yang tetap dan mengajukannya ke surat investasi yang ikut serta dalam keuntungan dan kerugian serta tunduk pada kaidah *al-Gkunm hi al-ghurm* (keuntungan berkembang dengan kerugian yang ditanggung).
2. Penghapusan syarat jaminan atas kembalinya harga obligasi dan bunganya sehingga menjadi seperti saham biasa.
3. Pengalihan obligasi ke saham biasa.

L. Surat-Surat Berharga Islami Baru Dalam Koridor Manhaj Islam

Ijtihad dalam bidang ekonomi, finansial dan perbankan kontemporer telah memperlihatkan kebangkitan luar biasa, baik dalam level pribadi maupun dalam level lembaga dan *munadhamat al-Islamiyah* dalam dunia Islam, terutama setelah berdirinya lembaga-lembaga keuangan Islam, bukan hanya di negara-negara arab dan Islam, tetapi di seluruh penjuru dunia.

Para ahli telah mampu mengajukan alternatif-alternatif islami yang sesuai dengan ketentuan-ketentuan (*dhawabif*) syariah bagi surat-surat berharga konvensional yang terlarang secara syar'i. Usaha-usaha tersebut telah menghasilkan beberapa surat berharga berikut: Obligasi Mudharabah, Sertifikat Investasi Islami, Sertifikat Tabungan Investasi Islami, Surat Mudharabah al-Muthlaqah, Surat Pembiayaan Khusus, Surat Investasi Khusus, Surat Pembiayaan Transaksi Musyarakah, Surat Pembiayaan Jual-beli Murabahah, Surat Pembiayaan Jual-beli Saham dan Surat Pembiayaan Transaksi Istishna. Penjelasan beberapa surat berharga sebagai berikut:

1. Obligasi Mudharabah

Salah satu bentuk obligasi yang sesuai dengan kaidah syara' ini diusulkan oleh DR. Sami Hamud, yang mana kesepakatan antara pemilik harta dan *'amil* (pekerja/ pihak yang mengeluarkan obligasi) berdasarkan atas asas mudharabah (bagi

hasil) islami. Pihak pemegang obligasi berhak untuk mendapat bagian dari keuntungan atau menanggung bagian dari kerugian tanpa ada jaminan atas harga dan keuntungan serta tidak ada jaminan untuk bebas dari kerugian. Obligasi ini telah diterapkan dalam lembaga-lembaga keuangan Islami seperti Jordan Islamic Bank, sebagaimana diterapkan juga oleh kementerian Wakaf Yordania dan lembaga Delata Al-Barakah.

DR. Sami Hamud juga memaparkan contoh-contoh lain dari surat-surat berharga baru, seperti *ashum ghair al-mushawwatah* (saham yang tidak punya hak suara dalam menentukan kebijakan perusahaan) sebagai ganti dari obligasi konvensional serta obligasi pemerintah yang dikhususkan bagi investasi Islami.

2. Surat Al-Mudharabah Al-Muthiaqah Al-Israraiyah

Merupakan surat yang dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan yang ingin memperoleh modal untuk investasinya. Surat ini memberikan kepada pemegangnya hak untuk memperoleh nisbah dari keuntungan dari investasi-investasi yang berbeda-beda milik perusahaan sesuai dengan kaidah *al-gunm bi al-ghrum*. Karena itu surat ini memberikan fleksibilitas dalam menggerakkan harta pada berbagai bidang investasi.

Para ahli fiqh membolehkan surat berharga ini berdasarkan qiyas atas akad mudharabah, yang mana pemegang surat merepresentasikan pemilik modal (*rabb al-mal*) dan perusahaan yang mengeluarkan surat berharga tersebut merepresentasikan 'amil (pekerja) dalam **akad mudharabah** Islami.

Berdasarkan hal ini, maka pemegang surat dari segi syariah dihukumi dan diperlakukan sebagaimana *rabb al-mal* (pemilik modal) sedang perusahaan yang mengeluarkan surat berharga tersebut diperlakukan sebagaimana *mudharib* atau 'amil dan hubungan antar kedua pihak tersebut tunduk pada kaidah-kaidah syara'

dalam akad mudharabah.

Surat ini bisa dikeluarkan dengan mata uang negara tempat perusahaan yang mengeluarkan surat berharga tersebut berada dan bisa juga surat tersebut dikeluarkan dengan mata uang lain dengan persetujuan pemerintah yang berkuasa di Negara tersebut. Dalam hal ini baru diperhitungkan bidang-bidang penggunaannya ketika memilih mata uang yang akan digunakan dalam surat berharga yang akan dikeluarkan.

Surat Mudharabah Islamiyah dikeluarkan dengan satu harga nominal, sehingga mudah untuk menghitung dividen dan pengembaliannya. Harga nominal tersebut terkadang berbeda dari satu mata uang ke mata uang yang lain begitu juga peredarannya dalam pasar modal, berdasarkan qiyas atas saham biasa.

Lebih *afdhal* (baik) jika pengeluaran surat tersebut bertepatan dengan awal tahun keuangan perusahaan agar mudah menghitung dividennya. Waktu pengembalian surat harus ditentukan sejak awal. Dalam hal ini surat-surat yang dikeluarkan tersebut terbagi atas surat jangka pendek, surat jangka menengah dan surat jangka panjang.

Pemegang surat Mudharabah Islamiyah ini bisa jadi ia adalah orang (individu) secara hakiki dan bisa juga ia merupakan orang secara maknawi yang diizinkan oleh undang-undang untuk bermuamalah dengan mereka dalam pasar modal.

Dividen dibagi pada akhir tahun sesuai dengan basil riil perusahaan, dan mungkin juga membayar secara bertahap baik bulanan atau seperempat tahun sekali (tiga bulanan) dengan perhitungan (seperti qardh hasan/pinjaman) yang hams sama jumlahnya di akhir tahun keuangan perusahaan.

Surat mudharabah yang jangka waktunya lebih lama hams diberi prosentase keuntungan lebih tinggi karena surat tersebut memberikan ketenangan lebih besar dalam penggunaannya.

Pengembalian surat mudharabah Islami bisa dilakukan melalui salah satu cara

berikut:

1. Penjualan surat kepada orang lain dan penetapan pemindahan kepemilikan dengan perusahaan melalui pasar modal atau lainnya.
2. Pengembalian surat kepada perusahaan dan meminta pengembalian harganya, di bawah koridor peraturan yang dibuat oleh perusahaan mengenai hal ini.
3. Pengadaan pintu pengembalian surat di salah satu atau beberapa bank dengan peraturan yang sesuai dengan kondisi/ situasi surat tersebut dikeluarkan.

Pengeluaran surat mudharabah Islamiyah dihukumi sebagaimana hukum pengeluaran saham, ditambah keharusan untuk menjaga kaidah-kaidah syara' yang berhubungan dengan distribusi *dividen antara perusahaan sebagai mudharib dan antara para pemegang surat mudharabah* sebagai pemilik modal, serta penjaminan bahwa setiap surat mendapat nisbah keuntungan yang dibagikan.

3. Surat Mudharabah Muqayyadafa Islamryah

Perbedaan yang mendasar antara surat *mudharabak muqayyadak* dengan surat *mudharabah muthlaqah* adalah bahwa hasil dari surat *mudharabah mutlaqah* digunakan dalam segala macam bidang dan investasi atau aktifitas yang diyakini oleh perusahaan bahwa hal tersebut penting, sedang hasil pengumpulan dana dan surat *mudharabah muqayyadak* digunakan untuk pembiayaan proyek atau aktifitas tertentu, karena itu investor mempunyai hak untuk memilih proyek atau aktifitas mana yang ia inginkan untuk penggunaan hartanya, hal yang mana tidak dimiliki oleh investor dalam *mudharabah mutlaqah*.

Surat *mudharabah muqayyadak* dibangun berdasarkan pemikiran mengaitkan antara sumber pembiayaan, bidang penggunaan, jangka waktu, dividen yang diperkirakan dan gelombang pembayarannya. Ada dua macam surat *mudharabah muqayyadak* yang bisa dikeluarkan, yaitu:

1. Surat *mudharabak muqayyadak bi masyru' mu'ayyan* (Surat mudharabah terbatas, untuk proyek tertentu).
2. Surat *mudharabah muqayyadak bi majal mu 'ayyan* (Surat mudharabah terbatas, untuk bidang tertentu).

Berikut sekilas sifat dan watak masing-masing dari keduanya:

- a. Sarat ***Mudharabak muqayyadak bi masyru mu'ayyan***. adalah surat yang memberikan kepada pemiliknya hak untuk ikut serta secara temporer dalam pembiayaan proyek atau aktifitas tertentu dan ikut serta dalam keuntungan yang dihasilkan dari proyek serta ikut menanggung hasilnya, baik positif maupun negatif. Seperti proyek perumahan, perbaikan tanah tertentu dengan tujuan penjualan, dan lain-lain. Sebelum pengeluaran surat jenis ini harus didahului dengan studi kelayakan terhadap prospek proyek dan studi tersebut harus terbuka lebar bagi setiap pihak yang ingin mendaftarkan. Akad *mudharabah muqayyadah* menghukumi hubungan antara perusahaan emitmen (pengeluar surat berharga tersebut/ mudharib) dengan para pemegang surat (pemilik modal), sehingga perusahaan tersebut merupakan mudharib terbatas dalam proyek tertentu.

Mata uang yang dipakai dalam pengeluaran surat jenis ini bisa Pound Mesir, Dolar Amerika atau mata uang lainnya sebagaimana proses pengeluaran tersebut bisa memakai lebih dari satu mata uang sesuai dengan kebutuhan proyek yang membutuhkan pembiayaan. Batas tertinggi dari surat mudharabah yang dikeluarkan untuk proyek atau aktifitas tertentu adalah sebesar pembiayaan yang harus dipenuhi dan dibutuhkan dalam proyek atau aktifitas tersebut saja. Jangka waktu pengeluaran surat ini berkaitan dengan jangka waktu proyek atau aktifitas yang dibiayai.

Pemegang surat *mudharabah muqayyadah hi masyru' mu'ayyan* ini bisa jadi ia adalah seorang (individu)

secara hakiki dan bisa jaga ia merupakan orang secara maknawi yang diizinkan oleh Undang-undang untuk bermuamalah dengan mereka dalam pasar modal.

Sembari menekankan kembali bahwa keuntungan tidak bisa ditentukan kecuali pada akhir proyek, namun ada beberapa alternatif dalam pembagian keuntungan tersebut, seperti:

- 1) Pembagian nisbah tertentu atau sejumlah tertentu dari keuntungan setiap jangka waktu tertentu, seperti setiap 6 bulan misalnya, dibawah keputusan pengawas keuangan dan harus dibawah perhitungan untuk menyamakan dengan hasil akhir pada waktu selesainya proyek.
- 2) Keuntungan tidak dibagikan sama sekali kecuali setelah selesainya proyek. Pengembalian harga surat mudharabah dalam proyek tertentu atau aktifitas tertentu bisa dilakukan dengan menjual surat tersebut kepada pihak lain dan menetapkan perpindahan kepemilikan tersebut kepada perusahaan yang dilakukan melalui pasar modal, sebagaimana pengembalian tersebut bis juga dilakukan dengan cara mengem- balikan surat tersebut kepada perusahaan yang mengeluarkan atau kepada bank yang bersepakat dengan perusahaan untuk melaksanakan pelayanan ini sesuai dengan ketentuan yang dibuat oleh perusahaan.

Pengeluaran surat *mudharabah muqayyadah bi masyru' mu'ayyan* dihukm sebagaimana hukum pengeluaran saham, ditambah keharusan untuk menjaga kaidah-kaidah syara' yang berhubungan dengan mudharabah muqayyadah dan distribusi dividen serta tidak boleh mengeluarkan obligasi proyek tersebut.

- b. **Surat *Mudharabah muqayyadah bi majal mu'ayyan*** (Surat *mudharabah* terbatas untuk bidang tertentu). Adalah surat yang memberi pemiliknya hak untuk ikut serta dalam keuntungan yang

dihasilkan dari penggunaan harta dalam aktifitas investasi tertentu seperti bidang kontraktor, atau di bidang peternakan, dan sebagainya. Hasil dari surat-surat tersebut dipergunakan dalam berbagai segi penggunaannya yang berbeda-beda di dalam bidang aktifitas tertentu yang dilakukan oleh perusahaan sesuai dengan hukum-hukum syariat Islam yaitu mudharabah, musyarakah, murabahah atau bentuk-bentuk investasi Islami lainnya.

Akad *Mudharabah muqayyadah bi majal mu'ayyan* menghukumi hubungan antara perusahaan emiten (pengeluar surat berharga tersebut/mudharib) dengan para pemegang surat (pemilik modal), sehingga perusahaan tersebut merupakan mudharib terbatas dalam bidang tertentu. Mata uang yang dipakai dalam pengeluaran surat jenis ini bisa Pound Mesir, Dolar Amerika atau mata uang lainnya, sebagaimana proses pengeluaran tersebut bisa memakai lebih dari satu mata uang sesuai dengan kebutuhan proyek yang membutuhkan pembiayaan.

Diusulkan agar masa pengeluaran obligasi ini berkisar antara tiga sampai lima tahun sesuai dengan jenis aktifitas, besar kecilnya, watak dan kebutuhan proyek. Pemegang surat *Mudharabah muqayyadah bi majal mu'ayyan* ini bisa jadi ia adalah orang (individu) secara hakiki dan bisa juga ia merupakan orang secara maknawi yang diizinkan oleh Undang-undang untuk bermuamalah dengan mereka dalam pasar modal

Batas tertinggi pengeluaran obligasi ini adalah seukuran dengan pembiayaan yang lazim bagi aktifitas tersebut berdasarkan studi kelayakan. Dividen yang dibagikan beibeda antara satu dengan yang lain sesuai dengan sifat dan watak aktifitasnya. Para pemegang obligasi yang jangka waktunya lebih lama diberi prosentase yang lebih besar pada pembagian dividen. Pembagian dividen tersebut diusulkan agar dilakukan

tahunan dan pada waktu terealisasinya hasil penggunaan harta oleh perusahaan dalam aktifitas yang dikhususkan untuk itu.

Pengeluaran surat *Mudharabah muqayyadah bi majal mu'ayyan* dihukumi sebagaimana hukum pengeluaran saliam, ditambah keharusan untuk menjaga kaidah-kaidah syara' yang berhubungan dengan *mudharabah muqayyadah*. Yang terpenting adalah keharusan perusahaan (*mudharib*) untuk tidak menggunakan harta selain dalam aktifitas yang telah ditentukan serta keharusan beriltizam dengan aturan *mudharabah* dalam distribusi dividen.

4. Obligasi Mudharabah Yang Bisa Dikonversikan Menjadi Saham

Produk ini adalah surat obligasi yang bisa diubah menjadi saham setelah dalam jangka waktu tertentu dengan persetujuan pemiliknya, sehingga pemilik surat ini berubah dari *musyarik muaqqat* (mitra kerjasama temporer) bagi perusahaan dalam keuntungan investasinya menjadi pemilik saham atau mitra kerjasama selamanya.

Obligasi ini sama dengan obligasi *mudharabah*, baik yang *mutlaqah* maupun *muqayyadah* dengan dua jenisnya dalam hal bahwa obligasi ini berdasarkan asas *musyarakah* dan *al-ghunm bi al-ghurm* dalam pembagian keuntungan, sehingga dalam hal ini sesuai dengan kaidah-kaidah Islam dalam distribusi keuntungan investasi. Sedang perbedaannya adalah bahwa obligasi jenis ini bisa diubah menjadi saham setelah jangka waktu tertentu yang telah disepakati.

Perusahaan memilih mengeluarkan obligasi jenis ini dalam kondisi-kondisi berikut:

- Kondisi adanya halangan konstitusional temporer untuk menambah modal.
- Tanggapan yang besar dari para investor untuk mendaftarkan diri dalam obligasi jenis ini dengan harapan akan menjadi pemegang saham di masa akan datang.
- Pada kondisi aktifitas atau proyek-

proyek investasi yang memerlukan pembiayaan jangka panjang secara relative, namun proyek tersebut tidak sesuai (cocok) dengan pengeluaran obligasi *mudharabah*.

Pengeluaran obligasi *mudharabah* yang bisa dikonversikan menjadi saham dihukumi sama dengan ketentuan-ketentuan dalam surat obligasi *mudharabah*, dan ditambahkan hal-hal berikut:

- Wajib menjaga kaidah-kaidah yang ditetapkan untuk pertambahan modal sesuai dengan undang-undang negara tempat perusahaan yang mengeluarkan surat obligasi ini berada.
- Wajib menjaga keseimbangan keuangan dengan sumber-sumbernya baik dari dalam maupun dari luar.
- Wajib menjelaskan kadar batas maksimal pengeluaran bagi saham yang bisa jika ada.
- Tanggal dan syarat-syarat konversi menjadi saham harus dijelaskan, serta jangka waktu yang mana pemilik surat obligasi tersebut bisa meminta untuk mengkonversikannya ke dalam saham.
- Penjelasan tanggal pengembalian harga obligasi dalam kondisi tidak dikonversikan ke dalam saham.

5. Surat Tabungan Pembiayaan Khusus

Pemikiran tabungan pembiayaan ini didasarkan atas asas menarik harta dari masyarakat yang berbeda-beda dan mengajukan bidang-bidang investasi yang bercirikan fleksibilitas dan cepatnya proses likuiditas, mampu untuk menarik tabungan-tabungan baru, dan dalam waktu yang sama bisa merealisasikan keinginan-keinginan investasi dari kelompok-kelompok yang bermacam-macam dan sangat luas yang secara individual tidak mampu untuk berinvestasi langsung, baik karena lemahnya kemampuan ekonomi perseorangan secara relatif atau karena lemahnya keahlian dalam bidang aktifitas tersebut.

Pemikiran tersebut terealisasikan dalam pembentukan tabungan yang khusus untuk pembiayaan aktifitas atau proyek

tertentu seperti tabungan pembiayaan perdagangan lokal, tabungan pembiayaan perdagangan internasional (ekspor-impor), dan lain-lain. Terkadang satu tabungan mencakup sebagian atau semua macam perdagangan dan terkadang tabungan tersebut khusus untuk satu macam perdagangan seperti perdagangan bahan kimia, tenun, pemintalan, obat-obatan, dan lain-lain atau khusus untuk satu macam barang dagangan seperti besi, semes, dan lain-lain.

Bisa juga tabungan tersebut untuk pembiayaan real estate seperti pembelian tanah kemudian dikapling dan dijual kembali, atau pembangunan perumahan yang kemudian menjualnya, atau pembelian bangunan yang telah ada untuk kemudian dijual kembali atau disewakan. Bisa juga ia merupakan tabungan untuk pembiayaan perbaikan tanah pertanian dan penjualannya serta bisa juga tabungan untuk pembiayaan proses pemberdayaan sumber-sumber daya yang menganggur atau sumber daya yang kelebihan dari perusahaan industry, dan lain-lain.

Surat berharga tersebut bisa diedarkan di pasar modal dan diadakan audit secara berkala oleh kantor akuntan publik independen serta ada peraturan bagi pengembalian harga surat berharga sesuai dengan harga pasar. Contoh terdekat bagi tabungan ini adalah tabungan pembiayaan antar negara-negara Islam yang didirikan oleh IDB (*Islamic Development Bank/Bank Pembangunan Islam*) di Jeddah untuk pembiayaan perdagangan antara negara-negara Islam, dan penghitungan keuntungan serta distribusinya dilakukan di akhir tahun setelah penghitungan biaya administrasi dan operasional serta prosentasi keuntungan sebagai dividen pekerja

III. KESIMPULAN

Dalam pembahasan Manhaj Islam untuk merekonstruksi instrumen-instrumen finansial konvensional yang tidak diperbolehkan secara syar'i, dan beredar dalam pasar modal, kemudian mengajukan

usulan-usulan para ahli fiqh dan ilmuwan muslim tentang instrumen-instrumen finansial alternatif baru yang sesuai dengan fiqh Islam. Pembahasan tersebut kami simpulkan ke dalam hasil-hasil berikut:

1. Pengalihan aktifitas perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan saham biasa dan beraktifitas dalam hal yang diharamkan ke arah aktifitas yang dihalalkan lagi baik.
2. Penghapusan syarat-syarat saham istimewa/saham preferen yang berhubungan dengan jaminan atas kembalinya harta serta jaminan atas bagian tertentu dari keuntungan agar sesuai dengan ketentuan-ketentuan syariat.
3. Penghapusan obligasi yang mempunyai bunga tetap dan tertentu serta mengubahnya menjadi surat investasi yang ikut serta dalam keuntungan dan kerugian dengan tanpa ada jaminan atas kembali nya harga atau atas keuntungan.
4. Para ahli fiqh dan ilmuwan muslim telah berijtihad di bidang muamalat keuangan dan ekonomi Islam dalam menciptakan beberapa surat-surat berharga baru yang sesuai dengan *kstentuan-ketentuan Mam*. *Diantaranya adalah: Obligasi mudharabah*, Surat mudharabah ai-muthlaqah al-Islamiyah, Surat mudharabah al-Muqayyadah bi Masyru' mu'ayyan, Surat mudharabah al-Muqayyadah bi majal mu'ayyan, Obiigasi mudharabah yang bisa dikonversikan menjadi saham, Surat pembiayaan khusus, Surat investasi khusus, Surat-surat usyawarah yang berbeda-beda, Obligasi investasi Island.

DAFTAR PUSTAKA

- Athiyyah Fayyadh dan Husein Syahatah, *Bursa Efek, Tuntunan Islam dalam Transaksi di Pasar Modal*, Pustaka Progressif, Surabaya, 2004.
- H. Veithzal Rivai dan H.Andi Buchari, *Islamic Economics*, Bumi Aksara, Jakarta, 2009.

Muhammad Ayub, *Understanding Islamic Finance, A-Z Keuangan Syariah*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2009.

M.Umer Chapra, *Islam dan Tantangan Ekonomi*, Risalah Gusti, Surabaya, 1999.

Muhammad Sholahuddin dan Lukman

Hakin, *Lembaga Ekoriomi dan Keuangan Syariah Kontemporer*, Universitas Muhammadiyah, Surakarta, 2008.

Saiful Azhar Rosly, *Critical Issues on Islamic Banking and Financial Markets*, Dinamas, Kuala Lumpur, Malaysia, 2005.